



White Paper

Der erfolgreiche Unternehmensverkauf

Ein M&A Prozess-Guide

Autor: Peters, Schönberger & Partner

[Dezember 2019]

ZUSAMMENFASSUNG

Der Verkauf eines Unternehmens erfordert eine äußerst sorgfältige Planung der einzelnen Schritte. Auch wenn jeder Unternehmensverkauf individuell ist, so lässt sich doch eine gewisse Abfolge aufzeigen, die typischerweise bei Verkaufsprozessen von Unternehmen zu Tage tritt. Dieses White Paper gibt einen Überblick über die typischen Prozess-Schritte bei M&A-Projekten.

Inhalt

- Schritt 1: Vorbereitung des Verkaufsprozesses
- Schritt 2: Finden des richtigen Käufers
- Schritt 3: Umsetzung des Verkaufs

Einleitung

Der Verkauf eines Unternehmens erfordert sehr viel Erfahrung. Dabei besteht stets das Risiko, dass ein signifikanter Wert verloren geht, wenn unerfahrene Verkäufer auf erfahrene Käufer treffen.

Mit unserer langjährigen Erfahrung und der Kenntnis der wesentlichen Erfolgsfaktoren unterstützen wir Sie vom ersten Tag und sorgen für einen reibungslosen Veräußerungsprozess. Dabei gelingt es uns, teils spürbare Wertsteigerung für Sie zu erreichen.

Insbesondere für Eigentümer von Familienunternehmen, die sich zugleich mit der Unternehmensnachfolge beschäftigen, soll dieses M&A White Paper eine valide Orientierungshilfe bieten.

Schritt 1: Vorbereitung des Verkaufsprozesses

- **Festlegung der grundsätzlichen Exit-Strategie des Verkäufers**

In einem ersten Schritt sollten die Verkäufer wichtige Eckpunkte festlegen. Dabei geht es um Themen wie:

- Zukünftige Leitung des Unternehmens
- Zukünftige Einkommensabsicherung der Verkäufer (evtl. einschließlich Betrachtung testamentarischer Regelungen und Folgen hinsichtlich Erbschaftsteuer)
- Existenzsicherung, Arbeitsplätze und die Zukunftsfähigkeit des Betriebs
- Einbindung von Mitarbeitern/Management in den Verkaufsprozess
- Zurückbehalten von Assets aus dem Unternehmen (z. B. Grundstücke, Fahrzeuge, Kunst)
- Umfang von Ausschüttungen oder Darlehenstilgungen an Gesellschafter vor Verkauf
- Umfang der weiteren aktiven Tätigkeit des Verkäufers bzw. dessen Familie im Unternehmen bzw. Zeitraum von Überleitungstätigkeiten
- Transaktionsgestaltung in Hinblick auf eine steuerliche Optimierung

Weiterhin sollte der Verkäufer bereits am Anfang etwaige Bedingungen formulieren, die das Spektrum möglicher Exit-Gestaltungen einengen, beispielsweise den Ausschluss oder die Bevorzugung eines bestimmten Käufer-Typus oder den Erhalt des Standorts.

Wichtig ist auch die Frage nach den Ressourcen für den Verkaufsprozess. Auf keinen Fall darf das laufende Geschäft vernachlässigt werden. Denn ein Unternehmen lässt sich dann am besten verkaufen, wenn der Betrieb gut und profitabel läuft.

So sollte bereits zu Beginn des M&A-Projekts ein realistischer Zeitplan – unterteilt nach Milestones inklusive Zuordnung von Verantwortlichkeiten – aufgestellt werden.

- **Ermittlung von bereinigten historischen Finanzdaten und Erstellung einer Finanzplanung**

Potenzielle Käufer wollen so viel Transparenz wie möglich. Auch für den Verkäufer ist Transparenz von Vorteil, wenn man den Verkauf in einer möglichst kurzen Zeitspanne durchführen möchte. Dies gilt umso mehr, wenn man in diesem Zeitraum – ähnlich wie bei einer Auktion – mit verschiedenen Käufern gleichzeitig Verhandlungen führen und Angebote vergleichen möchte. Dabei lassen sich lange Fragelisten von Kaufbewerbern charmant vermeiden, indem Vergangenheitsergebnisse (meist drei Jahre) bereits „pro-forma“ um die Effekte bereinigt werden, die sich in Zukunft auf das vom Käufer übernommene Unternehmen auswirken werden, beispielsweise:

- zu hohe oder zu niedrige Geschäftsführergehälter bzw. Vergütungen an nahestehende Personen,
- zu hohe oder zu niedrige Mieten an nahestehende Personen/Unternehmen,
- Kosten von Luxusfahrzeugen oder Flugzeugen oder andere „privat-motivierte“ erhöhte Kosten.

Zudem sollten die Vergangenheitsergebnisse um außergewöhnliche Effekte bereinigt werden, die in der handelsrechtlichen Rechnungslegung enthalten sind, jedoch nicht angemessen den betriebswirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens wiedergeben. Hierzu folgende Beispiele:

- Aufwendungen und Erträge mit außerordentlichem/einmaligem Charakter
- Verfälschungen, die sich aufgrund des handelsrechtlichen Vorsichtsprinzips ergeben
- Berücksichtigung steuerlich motivierter Effekte, z. B. Ergebnisse aus Betriebsprüfungen

Die Finanzplanung sollte das Potenzial der zukünftigen Unternehmensentwicklung deutlich aufzeigen, jedoch so aufbereitet sein, dass sie bei einem Vergleich mit den (bereinigten) Vergangenheitsergebnissen plausibel begründet werden kann. Dabei ist es durchaus zu empfehlen, die Vermögenslage zum Transaktionszeitpunkt abzuschätzen, z. B. mit Hilfe einer Planbilanz zum voraussichtlichen Zeitpunkt der Transaktion.

- **Geschäftsverträge in Ordnung bringen**

Viele mittelständische Unternehmen haben mit ihren wichtigen Geschäftspartnern oder mit den Gesellschaftern nahestehender Personen häufig nur mündliche Absprachen getroffen. Ein Erwerber wird allerdings einen höheren Grad von Rechtssicherheit anstreben. Vorbereitend zu einem Verkauf sind deshalb die wichtigen Geschäftsverträge zu prüfen und ggf. Nachbesserungen zu veranlassen.

Nicht vergessen werden sollte eine Betrachtung aller wesentlicher Streitigkeiten mit Kunden, Lieferanten oder sonstigen Parteien unter der Fragestellung, wie man ein potenzielles diesbezügliches Risiko für einen Erwerber limitieren kann.

- **Bestimmung des Werts des Unternehmens**

Bei vielen Verkäufern steht die Optimierung des Verkaufspreises an erster Stelle. Entsprechend ist eine seriöse Kaufpreisvorstellung – basierend auf einer objektiven Unternehmensbewertung – für den erfolgreichen Unternehmensverkauf unerlässlich. Andererseits ist stets zu prüfen, ob für das zu verkaufende Unternehmen am Markt ggf. auch strategische Unternehmenswerte erzielt werden können.

- **Aufbereitung von Verkaufsunterlagen (Information Memorandum)**

Umfassend und professionell erstellte Verkaufsunterlagen unterstützen den Verkauf und sind unerlässlich, wenn man gleichzeitig mit verschiedenen Kaufbewerbern verhandeln will. Dabei muss aus den Verkaufsunterlagen die Attraktivität des Verkaufsobjekts klar ersichtlich sein.

Entsprechend ist darauf zu achten, dass aus den Verkaufsunterlagen möglichst alle wesentlichen kaufpreisrelevanten Informationen hervorgehen – auch wenn diese evtl. zu einer Kaufpreisminderung führen. Denn unvollständige Unterlagen führen meist dazu, dass in einer späteren Phase der Verhandlungen (meist in der Due Diligence-Phase) mit dem Argument der „neuen Erkenntnisse“ bereits erreichte Übereinkünfte zurückgenommen werden, was häufig zu einem Verhandlungsabbruch und damit zu einem ärgerlichen „Neustart“ des Verkaufsprozesses führt.

Ein typisches Inhaltsverzeichnis eines Information Memorandums stellt sich wie folgt dar:

- Executive Summary
 - Darstellung der gewünschten Transaktionsstruktur, inkl. Zeitplan der Transaktion
 - Überblick über das Zielunternehmen (Unternehmensstruktur, Historie, Beschreibung des Geschäftsmodells, Standorte)
 - Produkte und Dienstleistungen (Marktstellung, Wettbewerbssituation)
 - Darstellung der Kundenbeziehungen
 - Darstellung der Lieferantenbeziehungen
 - Übersicht über Management/Personal
 - Überblick über Finanzdaten (historische Daten, Planzahlen) inkl. Überblick über die vorgenommenen Bereinigungen (siehe oben)
-
- **Vorbereitung einer digitalen Informationssammlung**

Es empfiehlt sich, rechtzeitig damit zu beginnen, verschiedene Informationen über das Unternehmen in digitaler Form zu sammeln. Denn sobald ein Käufer sich zum Kauf entschlossen hat, wird er seine Berater damit beauftragen, eine Kaufprüfung „Due Diligence“ durchzuführen. Üblicherweise erwarten die beauftragten Berater, dass ihnen hierfür umfassende Informationen über das Unternehmen in digitaler Form über einen elektronischen Datenraum zur Verfügung gestellt werden. Es lohnt sich, auf diesen Moment ausreichend vorbereitet zu sein.

Schritt 2: Finden des richtigen Käufers

- **Erstellung einer Liste denkbarer Kaufbewerber**

Anhand der Fragestellung, welche Kriterien ein potenzieller Erwerber erfüllen sollte, ist eine Liste möglicher Käufer zu erstellen. Solche Kriterien können zum Beispiel sein:

- Unternehmensgröße, Finanzkraft
- Art der angebotenen Produkte und Dienstleistungen
- Art der Kundenbasis
- Art des Geschäftsmodells
- Art des Käufers: Strategischer Investor oder Finanzinvestor, Management-Buy-in
- Land: Käufer aus Deutschland, EU oder Nicht-EU-Ausland
- Hat der potenzielle Käufer Erfahrung mit Unternehmenskäufen?

Zu Beginn des Auswahlprozesses entsteht auf diese Weise eine sogenannte „Long-List“ mit bis zu 100 möglichen Kandidaten. Anhand weiterer „Knockout-Kriterien“ wird die Liste dann immer weiter eingegrenzt bis sie schließlich noch 10-20 Kandidaten (Short-List“) umfasst.

- **Kontaktaufnahme zu potenziellen Investoren**

Die erste (meist anonyme) Kontaktaufnahme zu den möglichen Kaufbewerbern enthält regelmäßig nur Basis-Informationen über das zu verkaufende Unternehmen. Nach Bekundung eines grundsätzlichen Interesses schließt man mit dem Kaufbewerber zunächst eine Geheimhaltungsvereinbarung („auch „Non-Disclosure Agreement“) ab, bevor man ihm nähere Informationen über das zu verkaufende Unternehmen zukommen lässt.

- **Auswahl des bevorzugten Käufers**

Anschließend durchlaufen mehrere interessierte Käufer den Prozess einer „eingeschränkten Auktion“. Nach Erhalt der vorbereiteten Verkaufsunterlagen, persönlichen Kennenlerngesprächen und näherer Vorstellung des Unternehmens (inkl. Kennenlernen des Managements und Besichtigung der Geschäftsräume) werden die verschiedenen Kaufbewer-

ber aufgefordert, auf Basis der Verkaufsunterlagen ein Kaufangebot abzugeben. Aus Gründen der Vergleichbarkeit, wird den Interessenten hierfür eine bestimmte Struktur fest vorgegeben. Nach dieser weiteren Vorauswahl wird man typischerweise mit zwei oder drei Kaufbewerbern in nähere Verhandlungen eintreten, um dann endgültig die bevorzugte Kaufpartei auszuwählen.

Die grundsätzlichen Verhandlungsergebnisse werden dabei schriftlich in Form einer Absichtserklärung (auch „Letter of Intent“) festgehalten. Das Kaufangebot ist in diesem Stadium noch rechtlich unverbindlich, u. a. vorbehaltlich einer zufriedenstellenden Due Diligence und vorbehaltlich der Einigung auf einen detaillierten Kaufvertrag.

Schritt 3: Umsetzung des Verkaufs

- **Due Diligence**

Der Käufer hat sein Kaufpreisangebot im Wesentlichen aufgrund der vom Verkäufer vorgelegten Unterlagen abgegeben. Zur Verifizierung dient der Käuferseite eine Prüfung, welche die Entscheidungsgrundlagen zur Lage der Gesellschaft verprobt und eruiert, ob die zu erwerbende Gesellschaft von keinen wesentlichen unüblichen Risiken bedroht ist (sog. Due Diligence).

Die Due Diligence wird üblicherweise in drei Module unterteilt: Financial, Legal und Tax. Ein ergänzendes Modul wird sich ggf. mit dem Marktumfeld etc. (sog. Commercial Due Diligence) beschäftigen. Die beauftragten Berater erwarten, dass ihnen für ihre Tätigkeit seitens des Verkäufers ein umfangreicher Datenraum mit allen wichtigen Informationen über die Gesellschaft zur Verfügung gestellt wird und, dass während ihrer Tätigkeit Fragen zu den Unterlagen kurzfristig beantwortet werden können.

- **Vorbereitung der rechtlichen Umsetzung (Vertragsverhandlung)**

Die in der Absichtserklärung festgehaltenen Verhandlungsergebnisse, ggf. modifiziert aufgrund von Feststellungen aus der Due Diligence, werden final in einem rechtlich verbindlichen Vertrag fixiert. Dazu ist anzumerken, dass professionell verhandelte Verträge in Deutschland neben den in der Absichtserklärung festgeschriebenen Kernbestimmungen zumeist auch sehr detaillierte Bestimmungen hinsichtlich einer Vielzahl von möglichen Ereignissen beinhalten, die in der Vergangenheit schon angelegt waren, aber erst in Zukunft Verluste verursachen können. Dabei wird im Detail geregelt, wie ein eventueller Schaden zu ermitteln ist und welche Partei die damit verbundenen finanziellen Verluste zu tragen hat (Garantiebestimmungen). Je nach Situation können die Vertragsverhandlungen einige Zeit in Anspruch nehmen. Im Extremfall kann eine Nichteinigung über Garantien sogar zu einem Abbruch der Verhandlungen führen.

- **Rechtliche Umsetzung**

Die Unterzeichnung der Verträge ist in den meisten Fällen notariell beurkundungspflichtig. Zu dem in den Verträgen festgelegten „Closing“-Stichtag werden danach die Anteile übertragen und der Kaufpreis wird überwiesen.

- **Erstellung oder Prüfung einer finalen Kaufpreisberechnung**

Um Streitigkeiten nach dem Closing-Stichtag möglichst zu vermeiden, empfehlen wir den Parteien regelmäßig einen Fixpreis (basierend auf einem sog. Locked-Box-Mechanismus) zu vereinbaren.

Dennoch ist der Kaufpreis oftmals von Werten abhängig, die erst nach dem Closing-Stichtag berechnet werden können (z. B. von einer Abrechnungsbilanz zum Closing-Stichtag). In derartigen Fällen erstellt eine Partei nach dem Closing-Stichtag die entsprechenden Berechnungen, während die andere Partei diese überprüft.



Experten-Kontakt



Bernhard Winterstetter

Wirtschaftsprüfer und Steuerberater,
Partner bei PSP München

E-Mail: b.winterstetter@psp.eu



Stephan Nowack

Wirtschaftsprüfer und Steuerberater,
Partner bei PSP München

E-Mail: s.nowack@psp.eu

Über PSP

Peters, Schönberger & Partner (PSP) zählt mit einer 40-jährigen, erfolgreichen Unternehmenshistorie zu den renommiertesten mittelständischen Kanzleien in Deutschland. Als Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte unterstützen wir Sie bei wichtigen Entscheidungen und begleiten Sie bei deren Umsetzung. Unsere Mandanten sind national und international tätige mittelständische Unternehmen, Familienunternehmen, Stiftungen, gemeinnützige und öffentliche Institutionen sowie vermögende Privatpersonen. Als interdisziplinär aufgestellte Beratungsgesellschaft kann PSP Sie optimal unterstützen, den Verkaufsprozess Ihres Unternehmens zu gestalten und erfolgreich umzusetzen. Unsere Expertise in der M&A-Beratung verbinden wir mit dem Know-how von transaktionserfahrenen Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern sowie Finanz- und Steuerexperten.



PETERS, SCHÖNBERGER & PARTNER

RECHTSANWÄLTE
WIRTSCHAFTSPRÜFER
STEUERBERATER
www.psp.eu